ANALISIS RAZONADO

Período terminado al 31 de marzo de 2010

Correspondiente a los estados financieros por los períodos terminados al 31 de marzo de 2010 y 2009.

A partir del 1 de enero de 2010 la Sociedad dio inicio a la aplicación de IFRS (Norma Internacional de Información Financiera, para efectos comparativos los estados financieros del período anterior fueron re-expresados de acuerdo a la nueva normativa.

1. Análisis comparativo y principales tendencias observadas en los Estados Financieros

a) Cuadro resumen comparativo de Estado de Situación Financiera:

Estado de Situación Financiera	31/03/2010 M$	31/12/2009 M$	01/01/2009 M$	Variación Marzo - Diciembre M$	%
Activos corrientes	43.516.629	48.137.954	59.845.895	(4.621.325)	-9,60%
Activos no corrientes	882.460.074	856.543.138	787.399.946	25.916.936	3,03%
Total Activos	**925.976.703**	**904.681.092**	**847.245.841**	**21.295.611**	**2,35%**
Pasivos corrientes	24.345.155	19.173.476	20.954.788	5.171.679	26,97%
Pasivos no corrientes	764.019.925	757.699.250	689.624.000	6.320.675	0,83%
Patrimonio	137.611.623	127.808.366	136.667.053	9.803.257	7,67%
Total Pasivos y Patrimonio	**925.976.703**	**904.681.092**	**847.245.841**	**21.295.611**	**2,35%**

Explicaciones de variaciones:

- Los activos corrientes presentan una disminución del 9,6%, producto principalmente de una baja en los fondos de efectivo y efectivo equivalente.

- Los activos no corrientes presentan un aumento de 3,03%, producto del aumento del Activo Financiero reconocido por la aplicación de IFRIC12.

- Los pasivos corrientes presentan un aumento de 26,97% debido al aumento de las obligaciones con el público (bonos).

- Los pasivos no corrientes no presentan variaciones significativas.

- El patrimonio presenta un aumento de 7,67% correspondiente al resultado del trimestre enero a marzo 2010 y por el reconocimiento del fair value del Swap de flujo de caja.

b) Cuadro resumen comparativo de estado de Resultados Integrales por Naturaleza.

Estado de resultados	31/03/2010 M$	31/03/2009 M$	Variación Marzo 10 - Marzo 09 M$	%
Ingresos de actividades ordinarias	18.811.061	13.172.976	5.638.085	42,80%
Gastos por beneficios a los empleados	(387.732)	(316.533)	(71.199)	-22,49%
Gasto por depreciación y amortización	0	(14.522)	14.522	100,00%
Otros gastos, por naturaleza	(16.426.653)	(11.534.648)	(4.892.005)	-42,41%
Otras ganancias (pérdidas)	(13.072)	0	(13.072)	-100,00%
Ingresos financieros	18.991.862	17.894.727	1.097.135	6,13%
Costos financieros	(11.674.540)	(11.626.486)	(48.054)	-0,41%
Diferencias de cambio	11.916	(1.021.012)	1.032.928	101,17%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	9.312.842	6.554.502	2.758.340	42,08%
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.168.571)	(1.335.852)	167.281	12,52%
Ganancia (pérdida)	8.144.271	5.218.650	2.925.621	56,06%
Rentabilidad sobre los ingresos	43,30%	39,62%		

El Resultado del período, se compara positivamente con igual período del año anterior (variación positiva de 56,06%), debido principalmente al aumento de los ingresos de actividades ordinarias los cuales experimentaron una variación de un 42,80%, lo anterior producto de mayores reconocimientos de servicios de construcción y explotación por la aplicación de IFRIC12

En concordancia con lo anterior los otros gastos por naturaleza experimentaron un aumento de 42,41%, debido a que durante al período 2010 se reconocieron M$ 5.164.354 adicionales al período anterior por concepto de costos de construcción.

La Sociedad reconoce a partir del 1 de enero 2010 ingresos en base a los costos de construcción y explotación más un margen determinado mediante modelos económicos internos.

La utilidad del período de M$ 8.144.271, representa una utilidad de 43,30% sobre los ingresos, es superior a igual período del año anterior (39,62%)

c) Cuadro comparativo de los principales índices financieros.

INDICES FINANCIEROS	31-03-2010	31-12-2009	01-01-2009	31-03-2009
LIQUIDEZ				
LIQUIDEZ CORRIENTE (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1,79 Veces	2,51 Veces	2,86 Veces	
INDICE DE CAJA (Efectivo y equivalente al efectivo / Pasivo Corriente)	1,08 Veces	1,43 Veces	0,74 Veces	
ENDEUDAMIENTO				
RAZON DE ENDEUDAMIENTO (Pasivos financieros / Patrimonio)	3,93 Veces	4,16 Veces	3,51 Veces	
PROPORCION PASIVO CORRIENTE (Pasivo corriente / Total Pasivos)	3,09%	2,47%	2,95%	
PROPORCION PASIVO NO CORRIENTE (Pasivo no corriente / Total Pasivos)	96,91%	97,53%	97,05%	
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Res. Antes de impto y G. financieros / G. financieros)	179,77%			156,38%
RENTABILIDAD				
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO (Utilidad (pérdida) / Patrimonio promedio)	5,92%	4,36%		11,43%
RENTABILIDAD DEL ACTIVO (Utilidad (pérdida) / Activos promedio)	0,88%	0,62%		2,84%

2. Tráficos

La Sociedad explota en la actualidad, el sistema de cobro de peajes por derecho de paso compuesto por tres peajes troncales y 39 peajes laterales.

Producto de la aplicación de las NIIF, la Sociedad reconoció un Activo financiero el cual refleja un derecho contractual incondicional a recibir pagos, en esto caso ingresos por peajes.

A continuación se detallan los tráficos de vehículos:

	31-03-2010 Vehículos	31-03-2009 Vehículos	Variación %
Tráfico Peajes Troncales			
Categorías			
Vehículos Livianos	3.105.631	3.856.554	-19,47%
Buses y Camiones de 2 Ejes	415.085	595.065	-30,25%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	579.923	793.368	-26,90%
Subtotal Tráficos	4.100.639	5.244.987	-21,82%
Subtotal Tráficos Equivalentes	5.405.917	7.212.656	-25,05%
Tráfico Peajes Laterales			
Categorías			
Vehículos Livianos	1.477.988	1.812.784	-18,47%
Buses y Camiones de 2 Ejes	246.868	299.738	-17,64%
Buses y Camiones de más de 2 Ejes	98.189	122.621	-19,92%
Subtotal Tráficos	1.823.045	2.235.143	-18,44%
Subtotal Tráficos Equivalentes	558.299	683.599	-18,33%
Total Tráficos	5.923.684	7.480.130	-20,81%
Total Tráficos Equivalentes	5.964.216	7.896.255	-24,47%

La disminución de 24,47% de los tráficos equivalentes se explica principalmente por el efecto del siniestro producto del terremoto del 27 de febrero del presente año.

3. Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el período en los mercados en que participa, en la competencia que enfrenta, y en su participación relativa.

No se tiene conocimiento de cambios relevantes de mercados, competencia ni participación relativa.

4. Análisis de los Flujos de la Sociedad Concesionaria.

4.1 Descripciones de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento.

Los flujos de la Sociedad están dados por los ingresos provenientes de los cobros en las plazas de peaje, recuperaciones de IVA de Construcción por parte del MOP e ingresos financieros. En caso de falta de liquidez para enfrentar sus obligaciones, la Sociedad cuenta con una línea de liquidez con ABN AMRO BANK, que a la fecha no se ha dispuesto.

Para el caso de los egresos, los principales corresponden a los costos de explotación, Pagos al Estado, gastos financieros y construcción de obras en ruta 5 y Acceso Sur a Santiago.

Las inversiones en obra son financiadas por medio de la emisión de bonos en el mercado nacional e internacional. En el caso de obras adicionales requeridas en los convenios complementarios, estas

fueron financiadas con las respectivas compensaciones del MOP en forma directa, con emisiones de bonos o por medio de bancos.

En virtud de los contratos financieros, la Sociedad deposita mensualmente por anticipado en cuentas de reserva (servicio de deuda) los fondos devengados que debe pagar semestralmente por sus obligaciones financieras.

En caso que los fondos sean insuficientes, la Sociedad cuenta también con una línea de liquidez con ABN AMRO N.V.

Adicionalmente, la Sociedad tiene contratado un seguro con MBIA que garantiza irrevocable e incondicionalmente el pago completo y oportuno de las obligaciones de la Sociedad frente a los actuales (y futuros) Tenedores de Bonos y Acreedores Bancarios.

5. Análisis de riesgos del mercado

No se han registrados cambios en la exposición ni en la cobertura de los riesgos del mercado.

a) Tasa de Interés

No existe un riesgo de tasa de interés ya que las principales deudas de la Sociedad Concesionaria son emisiones de bonos locales con tasas de interés fijas.

b) Tipo de Cambio

La Sociedad tiene bonos en dólares emitidos en Estados Unidos. El riesgo cambiario está totalmente cubierto por un Swap de Flujo de Caja contratado con ICO (Instituto de Crédito Oficial de España) y garantizado por MBIA, donde se convierten los flujos de dólares a unidades de fomento.

La Sociedad no tiene otros riesgos cambiarios como consecuencia que sus ingresos, costos y otras financiaciones se encuentran en pesos y unidades de fomento.

c) Tráfico

El riesgo de tráfico vehicular está contemplado en el marco regulatorio vigente.

Adicionalmente existen coberturas de ingresos implementadas a través del IMG y del Convenio MDI.

Por otra parte, no existen vías ni medios alternativos actuales que puedan afectar significativamente la demanda enfrentada por la Sociedad.

d) Inversión en obra

La Sociedad tiene el 100% de la inversión, comprometida en las Bases de Licitación, en sectores i) y ii) de la Ruta 5 Sur y sector v) By Pass Rancagua terminada, recibida y en operación.

El sector iii) Acceso Sur a Santiago tiene un avance del 99,83% y ya cuenta con las Puesta en Servicio Definitiva de sus tramos a) y b) y del subtramo c1), quedando sólo pendiente la Puesta en Servicio Provisoria del subtramo c2). Los contratos de construcción se han suscrito a suma alzada.

De esta forma, los sectores i), ii) iii) y v) tiene un avance del 99,92%.

Por otra parte, la Sociedad tiene el 100% de la inversión terminada, recibida y habilitada que fuere comprometida en el Convenio MCC.

En relación a las obras del Convenio Complementario Nº4 (MDI), la Sociedad tiene ejecutado y terminado el 100% de la primera y segunda licitación correspondiente a los Colectores de Aguas Lluvias La Serena - Las Industrias e Interceptor Puente Alto, según las Bases de Licitación y sus modificaciones en el Convenio MDI. La tercera licitación, que al igual que las anteriores fue adjudicada y contratada a suma alzada, cuenta con un avance de 100,00%. Las obras adicionales prioritarias de este Convenio, que fueron incluidas a suma alzada en el contrato original de construcción, tienen un 87,18% de avance.

En relación a las obras del Convenio Complementario Nº7, la Sociedad tiene suscrito tres addenda de contrato de construcción con la constructora para su ejecución:

a) El avance de obras exigidas en la Resolución DGOP Nº3989 de fecha 24 de noviembre de 2006, contratadas a Ferrovial Agromán Chile S.A. mediante Addendum Nº1 del 2007 alcanza un 99,83%, las cuales corresponden a medidas medioambientales en etapa de construcción, el Colector Trinidad - San Gregorio y la modificación del método constructivo del Colector Bahía Catalina.

b) El avance de las obras exigidas en resolución Nº2442 de fecha 30 de julio de 2007, contratadas a Ferrovial Agroman Chile S.A. en el Addendum Nº2 del 2007, alcanza el 46,31%.

c) El avance de las obras adicionales prioritarias contratadas a Ferrovial Agromán Chile S.A. mediante Addendum Nº1 del 2008, alcanza al 86,97%.

En relación a las obras de la Resolución (E) DGOP Nº5333, la Sociedad tiene suscrito dos addendum de contrato de construcción con la constructora para su ejecución.

El avance de las obras adicionales prioritarias contratadas a Ferrovial Agromán Chile S.A. mediante Addendum Nº1 del 2009, alcanza al 100,00%, Resolución 4759 Addendum 1-2009 de 3ª licitación del Convenio complementario Nº4 alcanza al 100%, mediante Addendum Nº2 del 2009, alcanza al 91,12%.

Por lo tanto, el avance en la inversión acumulada total, incluidos todos los sectores, convenios y nuevas obras exigidas, alcanza un 99,14%.

En caso de nuevas inversiones requeridas, estas se contratarán a suma alzada y deberán ser compensadas de acuerdo a la factibilidad de financiación.

6. Análisis del Mercado

La Sociedad Concesionaria se encuentra emplazada entre las ciudades de Santiago y Talca, abarcando parte de la Región Metropolitana y la Sexta Región del país, con una longitud de aproximadamente 190 kilómetros a lo largo de la Ruta 5 Sur más 47 kilómetros del nuevo Acceso Sur a Santiago que nace en la Circunvalación Américo Vespucio con la calle La Serena y se une con la Ruta 5 Sur en el km 51 (a la altura del túnel Angostura).

6.1 Descripción de las actividades económicas que se realizan en la zona.

a) Región Metropolitana de Santiago

La población de la Región Metropolitana de Santiago alcanza los 6.061.185 habitantes, según censo de 2002.

La Región Metropolitana de Santiago destaca por su predominancia el sector industrial y por sobre todo, de los servicios. La industria está muy diversificada y es junto con las regiones de Valparaíso y del Biobío uno de los tres núcleos industriales del país. Las industrias más destacadas son la de maquinaria y equipos electrónicos, industria del cuero, transformación de alimentos, química y metalurgia. El sector terciario o de servicios es el más importante con un porcentaje superior al 70%, cifra que se explica por las actividades de los rubros de electricidad, gas y agua, construcción, comercio, transporte y

comunicaciones, servicios financieros, propiedad de vivienda, educación, salud, administración pública y otros.

El sector silvoagropecuario es importante ya que cuya contribución a la economía es relevante si se considera que la Región Metropolitana concentra tan sólo un 4,9% de la superficie sembrada en el territorio nacional y aporta a la economía nacional un 15,7% (participación sectorial regional con respecto al total país). Esto se explica, en gran medida, por la presencia en la región de terrenos agrícolas de alta calidad. Este factor suelo, sumado a las condiciones climáticas favorables, a las condiciones de accesibilidad, proximidad al mercado, al mayor uso de tecnologías y al más fácil acceso a créditos, constituyen elementos que contribuyen a explicar el alto rendimiento a nivel regional de los principales cultivos.

La Región Metropolitana presenta la concentración industrial más alta del país. El PIB supera el 50% generado a nivel nacional. En cuanto a la contribución del PIB regional, el aporte industrial es decisivo, presentando en promedio valores superiores al 20% en la última década. La concentración de la industria en la Región Metropolitana respecto del total del país es enorme. Los casos más extremos corresponden a las industrias textiles, prendas de vestir, industria del cuero (82,1%), química (80,2%), metálicas básicas (74,2%), entre otras, situación que se explica en función de la demanda de productos y, más en general, de las economías y escala presentes en la capital del país.

La Región Metropolitana es el principal centro de recepción y distribución del turismo, tanto nacional como internacional. En ella están situados el principal aeropuerto internacional de Chile, el de Aeropuerto Internacional Comodoro Arturo Merino Benítez, los más importantes terminales de buses y la Estación Central de Ferrocarriles. Los atractivos turísticos de la Región Metropolitana se relacionan sobre todo con el turismo citadino que entrega la ciudad de Santiago de Chile, basado en numerosos centros culturales y en una gran oferta de lugares de paseo y de centros de diversión tanto diurna como nocturna.

La Región Metropolitana tiene un parque automotor equivalente al 38% de los vehículos existentes en el país, lo que la sitúa en el primer lugar del ranking nacional. La tasa de motorización es de 5,4 personas por vehículo.

b) Región del Libertador General Bernardo O'Higgins

La población de la Región del Libertador General Bernardo O'Higgins alcanza los 780.627 habitantes, según censo de 2002.

La mayoría de la actividad económica de la Región del Libertador Bernardo O'Higgins proviene de la actividad agrícola y forestal. A ello se le suma la producción minera, sobre todo de cobre. Este metal, además de plata, oro y molibdeno, se produce en la mina El Teniente, ubicada de Rancagua hacia la Cordillera de los Andes.

La actividad económica se distribuye en diferentes rubros, destacando la actividad agrícola, la industria de los alimentos y la minería como las más representativas.

Además son numerosas las empresas transnacionales de productos hortofrutícolas que poseen plantas de empaque, para la exportación.

La fertilidad del suelo y el clima explican el desarrollo agropecuario de esta Región, que representa el 10% de las hectáreas cultivadas a nivel nacional. Estas están destinadas preferentemente a cereales y frutales, lo que explica que aquí se concentre el 32% de la superficie de semilleros y el 21% de las superficie de viveros en del país.

En el sector agricultura la Región es el principal productor de maíz, y un importante productor de trigo y candela. También en esta Región se inicia el cultivo del arroz. Además es el principal productor de peras

y manzanas de Chile. Posee el 455 de las hectáreas plantadas de perales y un 36% de las hectáreas plantadas de manzanos en el país.

En cuanto al sector turístico se puede destacar en la provincia de Cachapoal, el centro de esquí Chapa Verde, las Termas de Cauquenes; en la comuna de Malloa se destaca la artesanía en piedra y madera. Además en está provincia se ubica el lago Rapel, donde se puede disfrutar de deportes náuticos.

6.2 Índice de actividad económica regional

a) Región Metropolitana de Santiago
Resumen de INACER 4º Trimestre de 2009 (fuente: INE)

En el cuarto trimestre de 2009, la actividad económica de la Región Metropolitana fue caracterizada por la disminución en el número de ocupados y un decrecimiento en el valor de las exportaciones, comparado con igual periodo del año anterior.

En el ámbito laboral se registró en la región una tasa de desempleo de 9,2%, 0,6 punto porcentual sobre la tasa a nivel nacional y 1,5 puntos porcentuales superior a igual trimestre de 2008. Respecto de su tendencia, por segundo trimestre consecutivo muestra un descenso en la tasa de desempleo.

La actividad exportadora registró una venta total de 1.769,8 millones de dólares, anotando una disminución de 24,0 millones de dólares, equivalente a una reducción de 1,3% comparado con igual trimestre de 2008.

b) Región del Libertador General Bernardo O'Higgins
Resumen de INACER 4º Trimestre de 2009 (fuente: INE)

Durante el cuarto trimestre del año 2009, en comparación con igual periodo del 2008, la economía regional experimentó una evolución positiva en dos de los indicadores.

En el mercado del trabajo, los Ocupados registraron un crecimiento de 1,8%; seguido del Índice de Actividad Económica Regional (INACER), que experimentó un crecimiento de 1,2%, respecto a igual periodo de 2008.

En tanto, las Exportaciones registraron una fuerte desaceleración (28,1%), respecto a igual trimestre año anterior.